



2021-04-17

公司点评报告

买入/维持

凯莱英(002821)

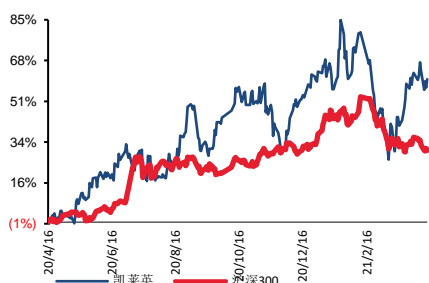
目标价: 350

昨收盘: 286.35

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q4 营收再创新高，港股上市将为公司产能持续扩充铺平道路

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	243/233
总市值/流通(百万元)	71,145/68,318
12个月最高/最低(元)	339.00/182.30

相关研究报告:

凯莱英(002821)《凯莱英(002821) 2020年三季度报点评:毛利率维持高水平,产能有望持续提升》

—2020/10/26

凯莱英(002821)《凯莱英(002821) 2020年中报点评:Q2业绩恢复高速增长,毛利率开始出现大幅改善》

—2020/08/09

凯莱英(002821)《凯莱英(002821):业绩稳健增长,长期高成长性确定》

—2019/10/25

证券分析师: 周豫

电话: 010-88695132

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070002

事件: 公司发布 2020 年年度报告, 2020 年实现营收 31.50 亿元, 同比增长 28.04%; 实现归母净利润 7.22 亿元, 同比增长 30.37%; 实现扣非净利润 6.44 亿元, 同比增长 31.79%, 如剔除汇兑波动损益、股权激励摊销费用等, 归属上市公司股东净利润同比增长 41.84%。其中, Q4 实现营业总收入 10.67 亿元, 同比增长 48.69%, 创单季度历史新高, 报告期内, 公司综合毛利率同比提升 1.05%。

观点:

Q4 收入端再创新高, 全年扣非增速仍旧保持稳健增长。 收入端来看, Q4 公司实现营业收入 10.67 亿元, 同比增长 48.69%, 如剔除汇率差异, 实际增长为 56.62%, 为公司历史单季度最高水平, 我们预计这主要受天津 3 厂区新产能在下半年投产因素影响。从业绩端来看, 即使 Q1 受疫情因素影响, 全年仍实现归母净利润 7.22 亿元, 同比增长 30.37%, 如剔除汇兑波动损益、股权激励摊销费用等, 实际归属上市公司股东净利润同比增长 41.84%, 公司主业继续保持高速稳健增长。

国内业务占比持续提升, 国内创新药红利将进入兑现期。 2020 年公司业务结构持续优化, 国内业务收入增速同比增长 69.05%, 高于海外业务收入增速。从业务占比角度来看, 2020 年国内业务占比已达 11.71%, 比 2019 年提升 2.81%。国内创新药红利正从上游不断向下游拓展, 随着商业化品种不断丰富, 有望进入兑现期。

H 股发行议案顺利通过, 有望给公司带来 50-100 亿元建设资金。 公司此次完成审议并通过了《关于公司发行境外上市外资股 (H 股) 并在香港联合交易所有限公司主板上市方案的议案》。从发行规模来看, 在符合香港联交所要求的最低流通比例规定的前提下, 本次发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 15% (超额配售权行使前)。以公司现阶段 700 亿市值来计算, 或为公司后续产能建设提供约 50-100 亿资金支持。

在建工程及存货余额出现快速增长, 彰显公司产品需求旺盛。 截至 2020 年年末, 公司在建工程余额达 6.71 亿元, 比期初余额提升 86.22%, 产能储备提速显著。同时截止于 2020 年年末, 存货余额期末较期初增加 61.86%, 因为公司的销售模式主要是以销定产, 预计存货余额的快

速增长主要是由在执行订单增加所致，这也从另一面彰显了公司产品需求的旺盛，未来业绩保障性强。

投资建议：

公司是一家全球领先的服务于新药研发和生产的 CDMO 一站式综合服务商，客户遍及国内外知名制药巨头和创新型企业，产品主要聚焦监管严格、高附加值、高量级领域，涵盖临床早期阶段到商业化阶段，贯穿药品研发生命周期。当前在国内创新药浪潮持续推进以及国际 CDMO 产能向中国不断转移等背景下，公司产品需求及产能正处于快速提升阶段，未来市场空间广阔。预计 2021-2023 年营业收入分别为 41.10、55.00、71.50 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 10.19、14.73、19.93 亿元，EPS 分别为 4.20、6.07、8.22 元/股，对应 PE 分别为 68、46、34 倍，给予“买入”评级。

风险提示：1、国际贸易争端及汇率风险。2、产能释放不及预期。3、原材料价格大幅波动。4、环保监管处罚的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3149.69	4110.00	5500.00	7150.00
(+/-%)	0.28	0.30	0.34	0.30
净利润(百万元)	722.09	1019.23	1472.84	1993.52
(+/-%)	0.30	0.41	0.45	0.35
摊薄每股收益(元)	2.98	4.20	6.07	8.22
市盈率(PE)	96.09	68.18	47.17	34.84

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	435	2125	3163	4570	6494	营业收入	2460	3150	4110	5500	7150
应收和预付款项	670	1025	1242	1678	2199	营业成本	1341	1683	2190	2840	3600
存货	449	726	875	1134	1457	营业税金及附加	23	24	36	47	60
其他流动资产	85	154	167	200	238	销售费用	88	84	128	159	215
流动资产合计	1639	4030	5447	7582	10387	管理费用	264	307	421	550	724
长期股权投资	201	270	264	258	252	财务费用	-4	44	-26	-37	-67
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1271	1535	1172	627	22	投资收益	-1	-10	-5	-9	-13
在建工程	360	671	895	1120	1359	公允价值变动	-12	5	0	0	0
无形资产开发支出	122	286	246	186	122	营业利润	624	817	1150	1661	2248
长期待摊费用	0	43	43	43	43	其他非经营损益	0	-3	0	0	0
其他非流动资产	165	323	323	323	323	利润总额	624	814	1150	1661	2248
资产总计	3759	7158	8390	10139	12509	所得税	70	92	131	188	255
短期借款	0	10	350	350	350	净利润	554	722	1019	1473	1993
应付和预收款项	267	522	587	769	995	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	554	722	1019	1473	1994
其他负债	446	631	439	534	684						
负债合计	713	1163	1377	1653	2029	预测指标					
股本	231	242	242	242	242		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1146	3539	3539	3539	3539	毛利率	0.46	0.47	0.47	0.48	0.50
留存收益	8	-4	-4	-4	-4	销售净利率	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
归母公司股东权益	3046	5995	7014	8487	10480	销售收入增长率	0.34	0.28	0.30	0.34	0.30
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	0.39	0.43	0.26	0.46	0.35
股东权益合计	3046	5995	7014	8486	10480	净利润增长率	0.29	0.30	0.41	0.45	0.35
负债和股东权益	3759	7158	8390	10139	12509	ROE	0.18	0.12	0.15	0.17	0.19
						ROA	0.15	0.10	0.12	0.15	0.16
现金流量表(百万)						ROIC	16.10%	11.69%	12.45%	15.10%	16.51%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS (X)	2.28	2.98	4.20	6.07	8.22
经营性现金流	601	569	609	807	1245	PE (X)	125.59	96.09	68.18	47.17	34.84
投资性现金流	-700	-1102	349	631	699	PB (X)	10.32	12.11	10.14	8.38	6.79
融资性现金流	-102	2268	79	-31	-20	PS (X)	12.00	22.36	16.55	12.11	9.05
现金增加额	-190	1707	1038	1407	1924	EV/EBITDA (X)	43.61	73.99	82.00	55.23	38.22

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。